

Aktiemarknadsnämndens verksamhet år 2006

Aktiemarknadsnämndens verksamhet genomgick stora förändringar under år 2006. Genomförandet av EG:s Takeover-direktiv i svensk rätt ledde till en helt ny reglering rörande offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden och en delvis ny formell roll för nämnden. Nämnden fick också ett fast kansli. En hög uppköpsaktivitet i näringslivet ledde vidare till att nämnden gjorde fler uttalanden än något tidigare år.

Nya regler, nya förutsättningar

Aktiemarknadsnämnden bildades år 1986 i efterdyningarna av den s.k. Leo-affären. Nämnden skall genom uttalanden, rådgivning och information verka för god sed på den svenska aktiemarknaden.

Aktiemarknadsnämnden drivs av en ideell förening - Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden – med tio medlemmar: Aktiemarknadsbolagens förening, Svenskt Näringsliv, Stockholms Handelskammare, Stockholmsbörsen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska bankföreningen, FAR, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, Fondbolagens Förening samt Sveriges Försäkringsförbund.

Varje åtgärd av ett aktiemarknadsbolag – ett svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs (OMX eller NGM) eller en auktoriserad marknadsplats (Aktietorget) – eller av en aktieägare i ett sådant bolag, som avser eller kan vara av betydelse för en aktie i ett aktiemarknadsbolag kan bli föremål för nämndens

bedömning. Detsamma gäller i fråga om utländska aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats i Sverige, i den utsträckning åtgärden skall bedömas enligt svenska regler. Nämndens kompetensområde omfattar inte bolag noterade på OMX First North eller NGM Nordic MTF.

Nämnden kan uttala sig på eget initiativ och efter framställning från exempelvis en aktieägare eller ett bolag. En framställning till nämnden kan också göras av exempelvis en marknadsplats.

Nämnden kan vid sin prövning ta utgångspunkt i gällande lag och självreglering men kan uttala sig även i frågor där det inte finns något skrivet regelverk att tillämpa.

En mycket stor del av nämndens verksamhet rör offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden. Regelverket rörande sådana erbjudanden utgjordes fram till halvårsskiftet 2006 av Näringslivets Börskommittés (NBK) regler rörande sådana erbjudanden. Genomförandet av EG:s Takeover-direktiv resulterade emellertid i en ny takeover-reglering per den 1 juli 2006. Grundläggande bestämmelser om sådana erbjudanden på aktiemarknaden finns nu i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden ("Takeover-lagen"), vilken i sin tur bl.a. ålägger börser och auktoriserade marknadsplatser att ha mer detaljerade regler om sådana erbjudanden. Det senare har lett till att marknadsplatserna ifråga, med smärre justeringar, infört de tidigare NBK-reglerna som sina egna regler.

Finansinspektionen har, i egenskap av övervakningsmyndighet, och med stöd i Takeover-lagen samt förordningen (1991:1007) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden delegerat till Aktiemarknadsnämnden att fatta vissa beslut som enligt Takeover-lagen ankommer på inspektionen. Det gäller bl.a. beslut om tolkning och dispens från reglerna om budplikt. Vidare har OMX, NGM och Aktietorget delegerat till nämnden att tolka och pröva frågor om dispens från deras takeover-regler.

Aktiemarknadsnämnden har på detta sätt i allt väsentligt behållit sin roll i fråga om offentliga uppköpserbudanden, låt vara att en del av verksamheten nu sköts på

delegation. Nämndens verksamhet i övrigt har inte påverkats av de nya takeover-reglerna. Det innebär att nämnden, precis som tidigare, också hanterar frågor om incitamentsprogram, bolagsordningsändringar, emissioner m.m.

Nämnden fick per den 1 april 2006 ett kansli, som leds av nämndens direktör.

Nämndens verksamhet finansieras i huvudsak genom avgifter från dem som utnyttjar nämndens tjänster. Framställningar i syfte att erhålla ett formellt uttalande har varit avgiftsbelagda sedan nämnden startade sin verksamhet. Från och med år 2007 utgår en viss, mindre avgift även för konsultationer i sakfrågor.

Aktiemarknadsnämndens uttalanden

Aktiemarknadsnämnden har sedan starten meddelat omkring 400 uttalanden. Antalet uttalanden visar en stadigt stigande tendens. Under år 2006 gjorde nämnden 59 uttalanden, vilket är fler än något tidigare år.

Den absoluta merparten av uttalandena har meddelats efter framställningar från bolagen eller deras rådgivare. I ett par fall har uttalanden meddelats efter framställning från annat håll, t.ex. Stockholmsbörsen och Aktiespararna. Ett av uttalandena tillkom på nämndens eget initiativ.

Av de 59 uttalandena behandlades 22 i nämnd, 18 av ordföranden och 19 av direktören, som efter halvårsskiftet kan meddela uttalanden ensam i vissa fall.

I likhet med vad som var fallet år 2005 dominerades verksamheten år 2006 av frågor rörande offentliga uppköpserbudanden. Tre fjärdedelar av framställningarna avsåg planerade eller pågående offentliga uppköpserbudanden eller ägarförändringar som skulle kunna föranleda budplikt. Ett specifikt uppköpserbudande (MAN – Scania) genererade flera uttalanden.

Närmare hälften av nämndens uttalanden under 2006 handlade om dispens från takeover-reglerna. Det rörde sig i första hand om dispens från reglerna om budplikt men i några fall om annan dispens, t.ex. från att lägga bud på andra finansiella

instrument än aktier. De grunder på vilka dispens beviljades var i stort sett desamma som tidigare år.

Efter frågor från flera håll uttalade sig nämnden på eget initiativ om hur man skall se på möjligheten att låta bli att rikta uppköpserbudanden avseende aktier i bolag primärnoterade i Sverige till aktieägare i Förenta staterna och andra länder med komplicerad värdepappersmarknadslagstiftning, såsom Kanada, Australien, Japan och Sydafrika, samt eventuella andra länder som kräver ytterligare dokumentation, registrering eller andra åtgärder utöver de som följer av svenska regler. Enligt nämndens mening behöver dispens inte sökas för detta om, i anslutning till erbjudandets lämnande, antalet aktieägare i ett sålunda berört land kan antas representera endast en obetydlig andel av totalantalet aktieägare i bolaget, aktierna ifråga inte är noterade på någon marknadsplats i landet och inte några särskilda omständigheter i övrigt föreligger som talar för en annan ordning (AMN 2006:22).

I turerna runt MAN – Scania fick nämnden bl.a. tillfälle att uttala sig om en budgivares skyldighet att informera om målbolagets respektive stora ägares inställning till ett framlagt erbjudande (AMN 2006:53) samt att bedöma huruvida vissa åtgärder från ett målbolags sida kan anses utgöra en otillåten försvarsåtgärd (AMN 2006:55).

En relativt ovanlig erbjudandekonstruktion är s.k. kopplade erbjudanden, där en budgivare samtidigt lägger bud på två bolag och villkorar erbjudandenas fullföljande av att båda buden blir framgångsrika. En konstruktion av detta slag blev föremål för nämndens bedömning under året. Nämnden konstaterade att konstruktionen inte utan vidare är godtagbar men får anses vara acceptabel, om sammankopplingen grundas på väsentliga kommersiella eller industriella skäl (AMN 2006:38).

Nämnden återkom också i några fall till frågan om fusioner (AMN 2006:30 och 40). Sedan lagstiftaren i januari 2007 initierat en temporär skärpning av majoritetskraven för vissa slag av fusioner och tillsatt en utredning i ämnet, återstår för nämnden att pröva om det finns anledning att genom ett initiativuttalande fylla ut den provisoriska regleringen i avvaktan på en slutlig lagreglering.

Bland de ärenden under år 2006 som inte avsåg offentliga uppköpserbudanden kan också särskilt nämnas att nämnden för första gången hanterade frågor om valberedningar, något som framför allt regleras i den s.k. Bolagsstyrningskoden (AMN 2006:31).

Aktiemarknadsnämnden kan uttala kritik mot berörda bolag, aktieägare eller rådgivare och har också gjort det i relativt många uttalanden under årens lopp. Så skedde också i ett fall under det gångna året. Det handlade där om att en aktieägare inte respekterat flaggningsreglerna (AMN 2006:19).

Tre fjärdedelar, eller 38 av 59, uttalanden under året är offentliggjorda medan resten, alltså, är hemliga. Nämnden arbetar fortlöpande för att i efterhand få frågeställarnas tillåtelse att offentliggöra uttalanden som är hemliga.

Från sökandenas sida finns ofta, särskilt vid frågor som rör planerade eller pågående uppköpserbudanden, starka önskemål om snabba besked. Aktiemarknadsnämnden försöker därför hålla en mycket hög tillgänglighet. I hälften av ärendena under år 2006 var handläggningstiden 0 – 2 dagar och i tre fjärdedelar av ärendena kortare tid än en vecka. De ärenden som krävde längre handläggningstid var genomgående av det slaget att framställningen till nämnden berörde någon annan part, som i sin tur bereddes tillfälle att yttra sig. I drygt hälften av de ärenden som handlades på delegation från Finansinspektionen var handläggningstiden 0 - 2 dagar och inte i något fall var tiden längre än en vecka.

Nämndens beslut i ärenden som hanteras på delegation från Finansinspektionen kan överklagas. Inget av nämndens beslut under år 2006 överklagades.

Konsultationer med Aktiemarknadsnämnden

En betydande del av Aktiemarknadsnämndens verksamhet utgörs av konsultationer på telefon eller genom e-post. Nämnden hanterade under år 2006 typiskt sett 3 - 5 telefon- eller e-post-konsultationer i sak per dag. Därtill kommer ett, periodvis stort, antal frågor av mer generellt slag från bl.a. journalister.

Konsultationerna gäller ofta planerade eller pågående offentliga uppköpserbudanden eller andra större transaktioner där kraven på snabbhet i hanteringen är högt ställda. Kansliet besvarar sådana frågor alla dagar i veckan. Frågorna är ibland triviala men ofta av relativt komplicerat slag; de ställs som regel av experter verksamma på advokat- eller revisionsbyråer. En del av konsultationerna är relaterade till vad som senare blir ett formellt uttalande men merparten leder aldrig till något uttalande. Innehållet i konsultationer offentliggörs inte.

Rolf Skog

Direktör